قراءة في الأزمة المالية العالمية 2008

الدكتور يوسف أبو فارة

عميد كلية العلوم الإدارية والاقتصادية

جامعة القدس المفتوحة/ فلسطين

ملخص:

الأزمة المالية هي وقوع خلل خطير ومفاجئ نسبيا يضرب السلوك المعتاد للمنظومة المالية ويتضمن أخطارا وتهديدات مباشرة وكبيرة للدولة والمنظمات والأفراد وجميع أصحاب المصالح، ويتطلب هذا الخلل تدخلات سريعة وفاعلة من جميع الأطراف ذات العلاقة، وتؤدي الأزمة المالية إلى نتائج سلبية واضحة على مستوى الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكلي وخسائر في الموارد المالية والموارد المادية والموارد البشرية، وتؤدي إلى اضطرابات حادّة في التوازنات الاقتصادية قد يعقبها انهيارات حادّة لمؤسسات مالية ومؤسسات أخرى. وهناك أنواع مختلفة للأزمات المالية منها: أزمة أسواق المال، والأزمة المصرفية، وأزمة العملة وأسعار الصرف (أزمة ميزان المدفوعات). وقد مرت الأزمة المالية في مجموعة من المحطات الحرجة منذ عام 2007 ، وتعود البدايات الى شهر شباط عام 2007 حيث لم يتمكن عدد كبير من المدينين من سداد دفعات قروضهم (دفعات قروض الرهن العقاري)، علما أن عدم تسديد هذه الدفعات يعود إلى قيام المؤسسات المالية بمنح القروض العقارية لأفراد لا يملكون الضمانات الكافية لسداد هذه القروض، وقد ترتب على هذا الأمر نتائج سلبية كان أهمها إفلاس بعض المؤسسات المصرفية المتخصصة. شهد شهر أيلول 2008 مجموعة من الأحداث المتلاحقة الناجمة عن تزايد تعمق الأزمة المالية، وقد تواصل التدهور في الأسواق المالية العالمية، وتزايدت مشكلات الحصول على القروض، وزادت المصارف المركزية من جهودها الهادفة إلى توفير السيولة، وزادت عمليات إفلاس المؤسسات، وشراء مؤسسات لمؤسسات أخرى مهددة بالإفلاس، وفي شهر أيلول 2008 أيضا أعلنت الحكومة الأميركية عن أكبر خطة مالية للإنقاذ بقيمة 700 مليار دولار والتي ركزت على مساعدة المؤسسات المالية على مواجهة الأخطار المتزايدة للأزمة المالية العالمية. وقد بذل المهتمون وأصحاب العلاقة والشأن كل ما هو ممكن من المحاولات ووضعوا الخطط لمواجهة هذه الأزمة، وقد تم ضخ مليارات الدولارات في النظم المالية، وتم تخفيض أسعار الفائدة الأساسية، وتم إقرار مشاريع القوانين التي تركز على حماية أصحاب العقارات وإعادة تمويل قروض الرهون العقارية التي تدعم وتساعد أصحاب هذه العقارات على تجاوز أزمتهم.

وبعد أن تفجرّت وتعمقّت الأزمة المالية العالمية (عام 2008) فقد انطلقت أصوات كثيرة تدعو إلى الأخذ ببعض التطبيقات الاقتصادية الإسلامية كحلول ومخارج من الأزمة المالية العالمية وتبني المبادئ والقواعد والأسس التي تعتمدها المصارف الإسلامية خصوصا في مجال التعاملات والمعاملات المالية. فقد برز رأيان واتجاهان متباينان بخصوص هذه الدعوات، وهما: الاتجاه الأول يرى أنه لا يجوز إقحام بعض التطبيقات الجزئية المأخوذة من النظام الاقتصادي الإسلامي وتقديمها كحلول جزئية ترقيعية لفجوات وإخفاقات النظام الرأسمالي الذي

عجز عن مع وقوع هذه الأزمة المالية ولم يتمكن من الحدّ من آثارها الكارثية المدمرة بعد وقوعها. أما الاتجاه الثاني فيرى أصحابه غير ما يراه أصحاب الاتجاه الأول، إذ أنهم يدعون إلى انتهاز هذه الفرصة (الأزمة المالية العالمية التي تفجرت عام 2008) واستثمارها لصالح النظام الاقتصادي الإسلامي والدعوة إلى بناء نظام اقتصادي عالمي جديد يرتكز على الفكر الاقتصادي الإسلامي، بحيث يتم بناء هذا النظام الاقتصادي بعيدا عن أسعار الفائدة وبعيدا عن المخاطر العالية غير المبررة وبعيدا عن الفساد والجشع وأن يقوم هذا الاقتصاد على علاقات شراكة مع المؤسسات القائمة بالاعتماد على الصيغ والأطر والمعاملات الإسلامية.

مقدمة:

أعادت الانهيارات الكبيرة في الأسواق المالية بفعل الأزمة المالية العالمية إلى الأذهان كتابات كارل ماركس Carl Marx عن الرأسمالية، كما أن هذه الانهيارات قد دفعت الكثيرين إلى القول بأن مبادئ الفكر الرأسمالي أظهرت أنها غير قادرة على الصمود الكافي أمام الهزات والأزمات المالية القوية. من جانب آخر، فإن مبادئ الفكر الرأسمالي لم تتمكن من منع وقوع الأزمات المالية، فقد أشار (Laeven and Valencia,2008) إلى انه قد وقع في النظام الرأسمالي العالمي منذ العام 1970 ما لا يقل عن 124 أزمة مالية بدرجات مختلفة من القوة. ويبدو أن أغلب الباحثين الاقتصاديين لم ينجحوا في التنبؤ بهذه الأزمة المالية العالمية بدرجة كافية، ولم يتوقعوا أن تقع هذه الأزمة بهذا الحجم الكارثي، وأن تتسبب بهذا الانهيار الهائل في الأسواق المالية العالمية. وقد وقف كثير من المحللين والباحثين الاقتصاديين والماليين باهتين أمام إعصار الأزمة المالية العالمية وغير قادرين على تقديم الحلول الناجحة القادرة على وقف الآثار الكارثية لهذه الأزمة المالية.

وفي هذه الدراسة يجري التركيز على التعريف بمفهوم وأنواع الأزمات المالية، ومفهوم الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي، وأنواع الأزمات المالية، وإبراز المحطات المهمة في الأزمة المالية العالمية، والجهود المبذولة لمواجهة الأزمة المالية العالمية (مع التركيز على خطة الإنقاذ الأميركية)، والاقتصاد الإسلامي والأزمة المالية العالمية.

المبحث الأول: الأزمات المالية: المفهوم والأنواع

أولا: مفهوم الأزمة المالية Financial Crisis Concept

يمكن تعريف الأزمة المالية بأنها وقوع خلل خطير ومفاجئ نسبيا يضرب السلوك المعتاد للمنظومة المالية ويتضمن أخطارا وتهديدات مباشرة وكبيرة للدولة والمنظمات والأفراد وجميع أصحاب المصالح، ويتطلب هذا الخلل تدخلات سريعة وفاعلة من جميع الأطراف ذات العلاقة[1]، وتؤدي الأزمة المالية إلى نتائج سلبية واضحة على مستوى الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكلي وخسائر في الموارد المالية والموارد المادية والموارد البشرية، وتؤدي إلى اضطرابات حادّة في التوازنات الاقتصادية قد يعقبها انهيارات حادّة لمؤسسات مالية ومؤسسات أخرى[2]. ولفهم الأزمة المالية بصورة أكثر وضوحا فإنه لا بدّ من فهم طبيعة الاقتصاد العيني وطبيعة الاقتصاد المالي، وقد تم توضيح ذلك.

ثانيا: مفهوم الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي:

إن إدراك وفهم طبيعة الأزمة المالية العالمية (التي تفجرت عام 2008) يتطلب التمييز والتفريق بين الاقتصاد العيني (الحقيقي) والاقتصاد المالي. والاقتصاد العيني هو ذلك الاقتصاد الذي يتعلق ويرتبط بالأصول العينية، ويتعلق بجميع الموارد العينية الحقيقية التي تهدف إلى إشباع حاجات ورغبات الزبائن بصورة مباشرة (كما هو الحال في السلع الاستهلاكية مثلا) أو بصورة غير مباشرة (كما هو الحال في السلع الاستثمارية)[3] [4] [5].

أما الاقتصاد المالي فهو ذلك الاقتصاد الذي يتعلق بالأصول المالية، والأصل المالي هو حق يمتلكه الشخص على الأصول العينية (على الاقتصاد العيني) [6]، فالشخص الذي يمتلك نقودا يتمكن من مبادلتها بأصل عيني (منتج) معروض في الاقتصاد العيني من أجل إشباع حاجة أو رغبة محددة لديه، وذلك بسبب أن الأصل المالي ليس منتجا (سلعة أو خدمة) ولا يستطيع أن يشبع حاجات أو رغبات الأشخاص، إنما تتحقق عملية الإشباع من خلال الأصول العينية. وقد تطور الاقتصاد المالي بدرجة كبيرة جدا مع ظهور وتداول الأوراق المالية في الأسواق المالية[7] [8].

وهناك شكلان رئيسان للأصول المالية هما: [6] [9]

- **الشكل الأول: شكل حقوق الملكية:** أن الأصول المالية قد تكون في شكل حقوق ملكية على بعض الموارد الاقتصادية مثل حق الملكية على مصنع محدد، أو حق الملكية على قطعة من الأرض في مكان محدد وغير ذلك. وقد شهد هذا الشكل تطورا ملحوظا مع ظهور الشركات المساهمة، فالأسهم تعبّر عن حق ملكية على أصول عينية محددة.

- **الشكل الثاني: شكل الدائنية:** أن الأصول المالية قد تجسّد دائنية على المدينين، وقد تطور هذا الشكل (شكل الأصول المالية الدائنة) مع التطور الكبير في السندات والأوراق التجارية.

ولم يقف ولم يقتصر الأمر على ظهور الأصول المالية في صورة الأسهم والسندات والأوراق التجارية، بل أن هذه الأصول المالية انتشرت بصورة كبيرة جدا، وقد ساعد على انتشارها المؤسسات المالية الضخمة التي ظهرت في الأسواق وصارت تصدر باسمها الأصول المالية بأشكال متنوعة، وقد تمكنت هذه المؤسسات المالية الضخمة الجديدة من ذلك (إصدار الأصول المالية) بسبب ما تتمتع به من ثقة كبيرة لدى الزبائن، وهذا الأمر زاد بصورة كبيرة من انتشار الأصول المالية.

ومع ظهور البورصات (الأسواق المالية) فقد زادت ثقة الزبائن في الأصول المالية نظرا للتداول بها في هذه البورصات[10]. من جانب آخر، فإن عوامل الثقة قد تعززت نظرا للتسهيلات التي تمنحها المؤسسات المالية الوسيطة (ومنها المصارف) للزبائن، فهذه المؤسسات المالية تصبح هي المدينة – في الواقع – ما دام أنها قد منحت الزبائن القروض أو التسهيلات (بافتراض أن هذه المؤسسات المالية تدرس المركز المالي للزبون قبل أن تمنحه أي تسهيل أو قرض)، ومن هنا تم بناء الثقة[11]. لكن الأمر المخلّ وغير السليم في هذا الأمر هو أن الكثير من هذه المؤسسات كانت تمنح التسهيلات والقروض دون ضمانات كافية ومناسبة من الزبائن، وهذا الأمر أدى إلى سقوط كبير للثقة في اللحظة الحرجة، فكانت أزمة الثقة التي كانت أحد أسباب الأزمة المالية العالمية التي تفجرت عام 2008.

ثالثا: أنواع الأزمات المالية:

هناك أنواع مختلفة للأزمات المالية منها:

1. **أزمة أسواق المال:** تنجم هذه الأزمة كنتيجة لارتفاع أسعار الأصول ارتفاعا يفوق القيمة العادلة لهذه الأصول وبصورة غير مبررة، وهذا الارتفاع يعرف بظاهرة الفقاعة Bubble، ويحدث هذا الارتفاع غير العادل في أسعار الأصول (الأسهم) عندما يكون الدافع للشراء هو تحقيق الربح الذي ينجم عن ارتفاع الأسعار وليس عن قدرة هذه الأصول على تحقيق الدخل[12]. وتحدث أزمة أسواق المال عندما يتعاظم الاتجاه نحو بيع الأسهم (التي تعبّر عن هذه الأصول) فتبدأ الأسعار في التراجع والهبوط، وتحدث حالة الانهيار، وتمتد آثار ذلك إلى أسعار الأسهم الأخرى، وهذه الآثار تشمل هذه الصناعة وربما يمتد أيضا إلى الصناعات الأخرى.

2. **الأزمة المصرفية:** تنجم الأزمة المصرفية عندما يواجه المصرف ارتفاعا مفاجئا وتزايدا كبيرا في الطلب على سحب الودائع، فالمصرف يستخدم نسبة كبيرة من هذه الودائع في عمليات الإقراض والتشغيل، ويحتفظ بنسبة محددة من هذه الودائع لتلبية طلبات السحب اليومية المعتادة، ويواجه المصرف أزمة مصرفية حقيقية عندما يواجه هذا الارتفاع المفاجئ والتزايد الكبير في الطلب على سحب الودائع والتي تتجاوز النسبة المعتادة للسحب، فتحدث الأزمة في هذا المصرف في صورة أزمة سيولة، وعندما تتفاقم هذه الأزمة وتمتد إلى المصارف الأخرى فإن هذه الأزمة تصبح أزمة مصرفية في تلك الدولة أو مجموعة دول، وليس بالضرورة أن تكون الأزمة المصرفية هي أزمة سيولة، فهذه الأزمة قد تكون أزمة ائتمان (إقراض) وتحدث هذه الأزمة عندما تمتنع المصارف عن إعطاء القروض ومنحها للزبائن تخوفا من عدم القدرة على تلبية طلبات السحب[13].
3. **أزمة العملة وأسعار الصرف (أزمة ميزان المدفوعات):** تنجم هذه الأزمة عن حدوث تغيرات سريعة وكبيرة في أسعار الصرف بصورة تؤدي إلى تأثير جوهري في قدرة العملة على تأدية دورها كمخزن للقيمة أو كوسيط للتبادل، وهذه الأزمة تحدث عندما تقوم السلطات النقدية باتخاذ قرارات تقضي بخفض سعر العملة كنتيجة لعمليات المضاربة، وقد يقود الأمر إلى انهيار جوهري لسعر العملة[14].

   ومع أن القرارات المتعلقة بتعويم العملة أو خفض سعر صرف العملة هي قرارات تتخذها السلطات النقدية في الدولة بصورة طوعية، غير أن هذه القرارات تكون قرارات مهمة وجوهرية في كثير من الظروف خصوصا في حالة القصور في تدفقات رأس المال الأجنبي وفي حالة وجود تزايد في التدفقات الخارجة[12].

   إن هذا النوع من الأزمات قد يؤدي إلى بعض التأثيرات على القطاعات الأخرى، وقد يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي والى انكماش قد يقود إلى الكساد.

المبحث الثاني: محطات مهمة في الأزمة المالية العالمية:

يمكن إبراز أبعاد وسمات ومعالم الأزمة المالية العالمية التي تفجرت عام 2008 من خلال التركيز على مجموعة من المحطات المهمة ابتداء من العام 2007 والتي توضح كيفية تصاعد وتفشي هذه الأزمة في اقتصاديات دول العالم: [9] [15] [16] [17] [18] [19] [20]

- في شهر شباط عام 2007 لم يتمكن عدد كبير من المدينين من سداد دفعات قروضهم (دفعات قروض الرهن العقاري)، علما أن عدم تسديد هذه الدفعات يعود إلى قيام المؤسسات المالية بمنح القروض العقارية لأفراد لا يملكون الضمانات الكافية لسداد هذه

القروض، وقد ترتب على هذا الأمر نتائج سلبية كان أهمها إفلاس بعض المؤسسات المصرفية المتخصصة.

- من شهر نيسان إلى شهر تموز 2007 تزايدت مؤشرات الأزمة المالية، لكنها كانت تسري في محاور الاقتصاد وتتعمق دون أن تتخذ الجهات ذات العلاقة كل ما يلزم لمنع استفحال هذه الأزمة.
- في شهر آب عام 2007 اتسعت مخاطر الأزمة المالية، وشهدت الأسواق المالية تدهورا جوهريا، وبدأت المصارف المركزية ببعض التدخلات التي هدفت إلى دعم السيولة في الأسواق.
- خلال شهر تشرين الأول إلى شهر كانون الأول من عام 2007 استمرت الأزمة المالية في التصاعد، وأدت إلى وقوع انخفاض كبير في أسعار الأسهم لعدد من المؤسسات المصرفية الكبرى.
- قام البنك المركزي الأميركي يوم 22/ كانون الثاني عام 2008 بتخفيض مهم وجوهري على معدل الفائدة بقيمة ثلاثة أرباع نقطة (0.75%) ليبلغ معدل الفائدة 3.5%، ثم تتابعت عمليات التخفيض لتصل قيمة معدل الفائدة إلى 2% في نهاية شهر نيسان عام 2008.
- من شهر شباط 2008 إلى شهر آب 2008 استمرت مؤشرات وبوادر الأزمة المالية (خصوصا في الأسواق الأميركية والأسواق الأوروبية)، وتم تأميم بعض المؤسسات المصرفية (مثل قيام الحكومة البريطانية بتأميم بنك نورذرن روك يوم 17/ شباط/2008)، وتزايدت الجهود بين المصارف المركزية بهدف التوصل إلى معالجة فاعلة لأزمة الرهن العقاري وتحديد كيفية التعاطي مع عدم قدرة أعداد كبيرة من المقترضين على سداد دفعات قروضهم، لكن هذه الجهود ظلت غير قادرة على استئصال الأزمة من جذورها، وظلت مؤشرات الأزمة وبوادرها تتنامى وتتفاعل بتأثيراتها السلبية على الأسواق خصوصا الأسواق المالية.
- قامت وزارة الخزانة الأميركية يوم 7/ أيلول 2008 بوضع مؤسسة Fanny Mae ومؤسسة Freddie Mac تحت الوصاية طيلة المدة التي تحتاجها كل منهما لإعادة هيكلة ماليتها، وقد شمل قرار الوصاية كفالة للديون حتى مبلغ 200 مليار دولار. ولا بد من الإشارة الى أن هاتين المؤسستين (مؤسسة Fanny Mae ومؤسسة Freddie Mac) هما أشهر وأكبر مجموعتين للرهن العقاري في الولايات المتحدة الأميركية، وقد عمدت هاتان المؤسستان إلى استخدام أسلوب التوريق Securitization لقروض الرهن العقاري متدنية الجودة والتي بيعت بعد ذلك كأصول من خلال النظام المالي. وكانت هاتان المؤسستان قادرتين على منح القروض والقيام بعملية التوريق لهذه القروض الرديئة (ذات الجودة

المتدنية في ظل عدم وجود الأنظمة والتشريعات الكافية وعدم توفر الإبداعات والابتكارات المالية الكافية). وهذا الواقع قد جعل المؤسسات الأخرى غير قادرة على تقدير مخاطر قروض الرهن العقاري (التي تم توريقها وتحولت إلى أصول مالية تباع في الأسواق المالية)، وأدى هذا الواقع أدى إلى زيادة قروض الرهن العقاري متدنية الجودة ، خصوصا في ظل تعاطي الكثير من المؤسسات المالية المعروفة بهذه الأصول المالية الجديدة. كما أدى هذا الواقع الأزموي إلى التأثير السلبي على القدرة الإيفائية Solvency لمؤسسة Fanny Mae ومؤسسة Freddie Mac وغيرهما من المؤسسات المالية الدولية المعروفة، وصارت هذه المؤسسات غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها وديونها بسبب تعثر أعداد كبيرة جدا من المقترضين عن سداد دفعات الرهن العقاري.

- خلال شهر أيلول/ 2008 أيضا (تحديدا يوم 15/ أيلول/ 2008) فقد تم الإعلان عن إفلاس Bankruptcy مؤسسة مالية عريقة في الولايات المتحدة الأميركية وهي بنك ليمان براذرز Lehman Brothers (قيمة أصوله حوالي 639 مليار دولار)، وقد أدى الإعلان عن إفلاس هذا المصرف إلى حالة شديدة من الذعر المالي Financial Panic، وأدى إلى توجه واسع وكبير جدا نحو بيع الأسهم، كما ترتب على هذا الأمر آثار كارثية على قطاع المصارف الاستثمارية Investment Banking Industry في الولايات المتحدة الأميركية.
- خلال شهر أيلول / 2008 أيضا أعلنت مؤسسة مصرفية أخرى (Bank of America) عن شراء مصرف مهم في الولايات المتحدة الأميركية هو بنك ميريل لينش.
- تم يوم 16/ أيلول 2008 في الولايات المتحدة الأميركية تأميم شركة "أي آي جي" وهي أكبر شركة للتأمين في العالم، وقد ترتب على ذلك مساعدة هذه الشركة بمبلغ 85 مليار دولار.
- شهد شهر أيلول 2008 مجموعة من الأحداث المتلاحقة الناجمة عن تزايد تعمق الأزمة المالية، وقد تواصل التراجع والتدهور في الأسواق المالية العالمية، وتزايدت مشكلات الحصول على القروض في ظل نظام مالي يتزايد في الضعف والتراجع، وزادت المصارف المركزية من جهودها الهادفة إلى توفير السيولة للمؤسسات المالية، وزادت عمليات إفلاس المؤسسات، وشراء مؤسسات لمؤسسات أخرى مهددة بالإفلاس، وفي شهر أيلول 2008 أيضا أعلنت الحكومة الأميركية عن أكبر خطة مالية للإنقاذ بقيمة 700 مليار دولار والتي ركزت على مساعدة المؤسسات المالية على مواجهة الأخطار المتزايدة للأزمة المالية العالمية، وقد تم رفض هذه الخطة في المداولات الأولى، فقد رفضها مجلس النواب الأميركي يوم 29/ أيلول/2008، وبعد مداولات أخرى تم إقرار خطة الإنقاذ

بصورتها المعدلة في مجلس الشيوخ الأميركي في الأول من تشرين الأول عام 2008. وخلال هذا الشهر أيضا فقد تواصلت معدلات الفائدة بين المؤسسات المصرفية في التصاعد، وقد كان هذا الارتفاع عائقا كبيرا أمام هذه المؤسسات المصرفية لإعادة تمويل أعمالها المصرفية في الأسواق.

- في الثامن من تشرين الأول (أكتوبر) عام 2008 قامت الحكومة البريطانية بإعادة هيكلة وإعادة تحديد رؤوس الأموال لثمانية مؤسسات مصرفية بريطانية كإجراء لمواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية.
- في الخامس عشر من تشرين الأول 2008 اتفقت دول منطقة الاتحاد الأوروبي Euro-Zone على ضخ المزيد من الأموال إلى المؤسسات المصرفية المتعثرة Distressed Banks وإعطاء ضمانات Guarantees لعمليات الاقتراض بين المصارف Interbank Loans ، ومنح هذه القروض برسوم التكلفة وبقيمة تتجاوز مبلغ الـ 1.3 تريليون دولار.

المبحث الثالث: الجهود المبذولة لمواجهة الأزمة المالية العالمية (مع التركيز على خطة الإنقاذ الأميركية):

إن طبيعة الأزمة المالية العالمية التي تفجرت في العام 2008، تتطلب اتخاذ وتنفيذ مجموعة من الاستراتيجيات والسياسات والإجراءات والبرامج على المستويات المحلية والعالمية بسبب طبيعة تكوين هذه الأزمة.

وقد بذل المهتمون وأصحاب العلاقة والشأن كل ما هو ممكن من المحاولات ووضعوا الخطط لمواجهة هذه الأزمة، **ومن ذلك:** [16] [21]

- ضخ مليارات الدولارات في النظم المالية: لقد تولت المصارف المركزية في الولايات المتحدة الأميركية وأوروبا وغيرها من دول العالم مهمة ضخ مليارات الدولارات في نظمها المالية من أجل توفير الحماية لهذه النظم ومنعها من السقوط والانهيار، وقد اهتمت المصارف المركزية ومصارف أخرى بتوفير السيولة التي تلبي الاحتياجات الملحّة للمصارف.
- تخفيض أسعار الفائدة الأساسية: عملت المصارف المركزية على إجراء تخفيضات جوهرية ملموسة على أسعار الفائدة الأساسية من أجل التعاطي بفاعلية مع الأزمة والوقوف بنجاح في وجه الأوضاع المضطربة في الأسواق المالية العالمية.
- إقرار مشاريع القوانين التي تركز على حماية أصحاب العقارات وإعادة تمويل قروض الرهون العقارية التي تدعم وتساعد أصحاب هذه العقارات على تجاوز أزمتهم.

وبعد أن تفجرت الأزمة المالية العالمية عام 2008 فقد اهتمت الدول بوضع خطط الإنقاذ التي ركزت على إنقاذ اقتصادياتها المتداعية أمام تهديدات هذه الأزمة المالية. ومن أهم خطط الإنقاذ خطة الإنقاذ الأميركية. وقد ضع هذه الخطة هنري بولسون وزير الخزانة الأميركية، وهذه الخطة (خطة الإنقاذ الأميركية) هي أكبر خطة إنقاذ في التاريخ من حيث الأهمية وحجم الأموال المخصصة للإنقاذ، وقد تم عرض هذه الخطة على مجلس النواب الأميركي لإقرارها يوم 2008/9/30، لكن هذه الخطة تم رفضها (حيث رفضها 228 نائبا ووافق عليها 205 نواب). وتم بعد ذلك إدخال تعديلات على هذه الخطة، وتم عرضها على مجلس الشيوخ 2008/10/2، وتم إقرارها في هذا المجلس (وافق عليها 74 ورفضها 25 من الأعضاء). وأعيد عرض الخطة على مجلس النواب يوم 2008/10/3، وتمت الموافقة عليها (حيث أقرها 263 وعارضها 171 من الأعضاء).[22] [23]

إن جوهر خطة الإنقاذ الأميركية هو أن تشتري الدولة أصولا هالكة مرتبطة بالرهون العقارية بقيمة 700 مليار دولار. وقد أقر مجلس الشيوخ الأميركي قانونا خاصا بهذه الخطة بعد أن تم إدخال بعض التعديلات الطفيفة عليها، ومهلة هذه الخطة هي لغاية يوم 2009/12/31، مع إمكانية تمديد هذه الخطة لمدة سنتين (من تاريخ إقرارها).

ومن الملفت للنظر أن خطة الإنقاذ اعتمدت التدخل المباشر في السوق من أجل إنقاذ المؤسسات المتورطة، وهذا الأمر يناقض فلسفة الفكر الرأسمالي.

وقد هدفت خطة الإنقاذ الأميركية إلى تحقيق الأهداف الآتية: [24] [25]

- تحقيق الحماية الكافية والمناسبة للمدخرات وللعقارات التي تعود إلى دافعي الضرائب.
- تشجيع النمو الاقتصادي.
- الزيادة الكافية في عائدات الاستثمارات وتعظيمها إلى أفضل المستويات الممكنة.
- التخلص من كل الانعكاسات والآثار السلبية للأزمة المالية العالمية خصوصا انعكاساتها وآثارها على المؤسسات المالية والمصرفية.

أما أهم النقاط البارزة في خطة الإنقاذ الأميركية: [24] [25] [26] [27]

- تطبيق خطة الإنقاذ على مراحل، ويتم السماح للخزينة الأميركية بشراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في المرحلة الأولى، مع إمكانية زيادة هذا المبلغ ليصل إلى 350 مليار دولار بطلب من الرئيس الأميركي.
- يمتلك الكونغرس الأميركي حق النقض الفيتو على عمليات شراء الأصول الهالكة التي تتجاوز المبالغ المحددة، وفي كل الأحوال لا يجوز أن يزيد السقف لعمليات الشراء عن 700 مليار دولار.
- تحصل الدولة على حصتها في رؤوس أموال وأرباح الشركات التي تستفيد من خطة الإنقاذ، وهذا معناه أن الدولة ستحصل على أرباح مجزية إذا تم تجاوز هذه الأزمة المالية وانتعشت الأسواق.
- تم تكليف وزير الخزانة الأميركية بالعمل والتنسيق مع المصارف المركزية والسلطات في الدول الأخرى من أجل وضع خطط إنقاذ من الأزمة المالية العالمية على نمط خطة الإنقاذ الأميركية.
- أقرت الخطة رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 ألف دولار أميركي إلى 250 ألف دولار أميركي لمدة عام واحد.
- أقرت الخطة إعفاءات ضريبية بقيمة تصل إلى 100 مليار دولار للشركات وللطبقة الوسطى.
- نصت الخطة على إجراءات لحماية المالكين المهددين بمصادرة عقاراتهم (بيوتهم)، علماً أنه كان من المقرر تنفيذ حوالي مليوني إجراء يتعلق بمصادرة العقارات (البيوت) في العام 2009.
- أكدت الخطة على منع دفع التعويضات الكبيرة جدا لصالح مديري الشركات والمسؤولين فيها والذين يتم تسريحهم أو يستقيلون من الشركات التي باعت أصولا لوزارة الخزانة الأميركية.
- أكدت الخطة على ضرورة منع دفع التعويضات التي تشجع مديري ومسؤولي الشركات على مخاطر ومغامرات ومجازفات غير آمنة العواقب ولا جدوى منها.
- حددت خطة الإنقاذ المكافآت المالية لمديري ومسؤولي الشركات (والذين يستفيدون من التخفيضات الضريبية) بقيمة 500 ألف دولار.
- نصت الخطة على ضرورة استرجاع العلاوات التي تم دفعها لمديري ومسؤولي الشركات عن أرباح متوقعة لم تتحقق بعد.
- نصت الخطة على تكليف مجلس رقابة يشرف على تنفيذ خطة الإنقاذ، وهذا المجلس يضم رئيس الاحتياطي الاتحادي ووزير الخزانة الأميركية ورئيسها.

- يراقب مكتب المحاسبة العامة (التابع للكونغرس) على عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات، ويحافظ هذا المكتب على حضوره في وزارة الخزانة الأميركية.
- نصت الخطة على تعيين مفتش عام مستقل يراقب قرارات وزير الخزانة.
- نصت الخطة على أن القضاء يدرس القرارات التي يصدرها وزير الخزانة.
- نصت الخطة على إجراءات محددة ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات .
- تنص الخطة على السماح للدولة بتدقيق ومراجعة شروط منح القروض العقارية لمقترضين يواجهون صعوبات في السداد.
- نصت الخطة على مساعدة وإعانة المصارف المحلية الصغيرة التي طالها الضرر بفعل أزمة الرهن العقاري.

وقد انقسم الموقف من خطة الإنقاذ الأمريكية (للأزمة المالية العالمية) بين التأييد والمعارضة، أما أصحاب الموقف المؤيد لهذه الخطة فإنهم يبررون مواقفهم المؤيدة لخطة الإنقاذ بما يأتي:[22] [24] [26] [28]

- يرى أصحاب الموقف المؤيد أن هذه الخطة ستنجح في تقديم الحلول الناجعة والناجحة للأزمة المالية العالمية وستعالج نتائجها وانعكاساتها المالية وغير المالية على المصارف والمؤسسات المالية وكذلك على الأفراد، وأنها سوف تساعد بصورة فاعلة المصارف الأميركية في مواجهة خسائرها في ظل الأزمة المالية العالمية (علميا أن نظام التامين في الولايات المتحدة الأميركية يغطي ودائع الأفراد فقط ولا يعوض المصارف). ويؤكد الجانب المؤيد للخطة على أنها تقدم حلولا شاملة للأزمة المالية العالمية وتنقذ الأوضاع المالية في الولايات المتحدة الأميركية وتكفل عدم انتقال المشكلات التمويلية إلى الشركات الأخرى خارج القطاعات المالية.
- يرى أصحاب الموقف المؤيد أن هذه الخطة ستنجح في وضع الحلول المناسبة والفاعلة بخصوص الرهون العقارية.
- يرى أصحاب الموقف المؤيد أن هذه الخطة ستضع القيود المناسبة على أسواق المال فيما يتعلق ببيع الأوراق الآجلة.
- يرى أصحاب الموقف المؤيد أن تنفيذ هذه الخطة يكفل تعزيز واستدامة الثقة في المصارف والمؤسسات المالية.
- يرى الجانب المؤيد للخطة أن التدخل المباشر للدولة في السوق (مع تعارضه مع نظرية الاقتصاد الحرّ) هو تدخل مقبول ومبرر لأن المصارف والمؤسسات المالية ومؤسسات

الرهن العقاري أساءت استخدام الحرية الممنوحة لها، وتوسعت في عمليات الإقراض دون حدود ودون حسابات سليمة وفاعلة للمخاطر.

من جانب آخر، فإن هناك بعض الجهات احتجت على خطة الإنقاذ الأمريكية، ويبرر أصحاب الموقف المعارض لهذه الخطة معارضتهم للخطة بما يأتي: [21] [23] [25] [27]

- يرى أصحاب الموقف المعارض للخطة أن هذه الخطة ورطّت الدولة وألزمتها بتخليص وإنقاذ المصارف والمؤسسات المالية من صفقاتها وعقودها الخاسرة، وتركت لها الصفقات والعقود الرابحة ومضمونة الربح.
- يشير معارضو خطة الإنقاذ إلى أن هذه الخطة تدفع الدولة إلى دائرة تحمل خسائر الشركات وتحمل مسؤولية الأخطاء الكبيرة التي ارتكبتها إدارات هذه الشركات في سعيها غير الحكيم نحو تعظيم أرباحها والدخول في مغامرات ومخاطر غير مبررة.
- يؤكد معارضو هذه الخطة على أن إنقاذ الشركات من أخطائها وخسائرها يؤدي بالمقابل إلى تحميل العبء والمسؤولية والخسائر بصورة كبيرة على كاهل دافعي الضرائب، فالدولة تدفع الأموال (أموال الإنقاذ) من دافعي الضرائب وتحمّلهم مسؤوليات أخطاء الشركات المتورطة.
- يشير منتقدو هذه الخطة إلى أنها (الخطة) تعفي أصحاب الشركات والثروات من مسؤولياتهم ومن المساءلة والمحاسبة، ولا ينالون ولو نصيباً جزئياً من المساءلة والمحاسبة (كما نال على الأقل المديرون التنفيذيون في الشركات المتورطة).
- يرى معارضو الخطة أن الخسائر التي تتكبدها الدولة بتبنيها لخطة الإنقاذ هي خسائر تفوق بكثير قيمة الضرائب التي تحققها، وبالتالي فإن الضرائب لن تغطي جميع هذه الخسائر، وعليه سوف تضطر الدولة إلى الاقتراض من أجل أن تغطي خسائر ملاك الشركات وأصحاب الأموال، ويكون ذلك في نهاية المطاف على حساب دافعي الضرائب، حيث أن تسديد القروض الكبيرة يتطلب عشرات السنوات، وسوف تفرض الدولة المزيد من الضرائب على دافعي هذه الضرائب، وسوف يزداد الأمر سوءاً على دافعي الضرائب (خصوصاً من الطبقة المتوسطة) في ظل أعباء القروض المتراكمة عليهم.
- يشير معارضو هذه الخطة إلى أنها تعطي الإدارة الأميركية هامشا واسعا لتحديد المؤسسات المالية التي يمكن أن تستفيد من هذه الخطة، ولم يتم استبعاد صناديق الاستثمار من ذلك.
- يشير معارضو الخطة إلى أنها لا تتضمن الضمانات الكافية التي تؤكد وتكفل استفادة المواطن الأميركي العادي من هذه الخطة كما تستفيد منها المصارف والمؤسسات المالية.

- يؤكد معارضو الخطة على أنه لا يوجد ضمانات تكفل نجاح هـذه الخطـة فـي تحقيـق أهدافها، كما أنها لا تضمن إعادة ارتفاع أسعار أصول الشركات المتورطة مستقبلا بعد أن تكون الدولة قد ساعدت هذه الشركات على التخلص من اسـتثماراتها الفاشـلة وديونهـا المعدومة.
- يرى معارضو الخطة أنها تشكل تدخلا مباشرا من الدولة في السوق، وهذا الأمر ينـاقض جوهر نظرية الاقتصاد الحر.
- يرى معارضو الخطة أن تنفيذها قد يرفع معدلات التضخم، وقد يقود إلى إضعاف الدولار (العملة الأميركية) ويؤدي إلى زيادة الضغوط على هذه العملة.

المبحث الرابع: الاقتصاد الإسلامي والأزمة المالية العالمية:

بعد أن تفجرّت وتعمقّت الأزمة المالية العالمية (عام 2008) فقد انطلقت أصوات كثيرة تـدعو إلى الأخذ ببعض التطبيقات الاقتصادية الإسلامية كحلول ومخارج من الأزمة المالية العالميـة وتبني المبادئ والقواعد والأسس التي تعتمدها المصارف الإسلامية خـصوصا فـي مجـال التعاملات والمعاملات المالية.

وقد قدم بعض الباحثين الرؤى والأدلة التي تبرز جوانب القوة في الاقتصاد الإسلامي والتـي تكفل – لو كانت قد اعتمدت – عدم حدوث مثل هكذا أزمات مالية كبرى. وفي ظـل تـصاعد الدعوات والحديث عن دور النظام الاقتصادي الإسلامي وقدرته على مواجهة هـذه الأزمـة المالية العالمية والتخلص من آثارها وانعكاساتها على الاقتصاد العـالمي فقـد بـرز رأيـان واتجاهان متباينان بخصوص هذه الدعوات، وهما:

أولا: الاتجاه الأول: هذا الاتجاه يرى أنه لا يجوز إقحام بعض التطبيقات الجزئية المأخوذة من النظام الاقتصادي الإسلامي وتقديمها كحلول جزئيـة ترقيعيـة لفجـوات وإخفاقـات النظـام الرأسمالي الذي عجز عن مع وقوع هذه الأزمة المالية ولم يتمكن من الحدّ من آثارها الكارثية المدمرة بعد وقوعها.[32] [33]

ويدعم أصحاب هذا الاتجاه رأيهم ووجهة نظرهم بما يأتي:

- يرى أصحاب هذا الاتجاه أن عمليات الترحيب (التي صدرت عن دوائر غربية مـسؤولة) بتبني بعض تطبيقات النظام الاقتصادي الإسلامي هي ليست عمليات ترحيب بهذا النظـام وإيمان راسخ به، إنما هي محاولات رأسمالية للاستفادة من أموال ومـوارد المؤسـسات المالية الإسلامية ودمجها في الأزمة حتى تكون هذه المؤسسات المالية الإسلامية جنبا إلى جنب في الورطة مع المؤسسات المالية الرأسمالية التي تسببت بسياساتها واسـتراتيجياتها غير الحكيمة في هذه الأزمة المالية العالمية. [32] [33] [34]

- يشكك أصحاب هذا الاتجاه بنوايا الدوائر الرأسمالية الغربية عندما تتحدث هـذه الـدوائر بإيجابية عن النظام الاقتصادي الإسلامي، ويؤكدون على أن الهدف الجوهري لهذه الدوائر هو جذب وجلب الموارد والأموال ومصادر التمويل الإسـلامي إلـى سـاحات الأزمـة وأسواقها المتداعية في محاولة من هذه الدوائر لإعادة التـوازن إلـى الأسـواق الماليـة العالمية. [33] [34] [35]
- يرى أصحاب هذا الاتجاه أن تطبيق الحلول الإسلامية بصورة جزئية سيؤدي إلـى عـدم نجاعتها وعدم قدرتها على تحقيق الإصـلاحات المطلوبـة، وحينهـا سـتدعي الـدوائر الرأسمالية أن النظام الاقتصادي الإسلامي قد فشل في مواجهة الأزمة الماليـة العالميـة، وستدعي أن القول بأن تطبيق النظام الاقتصادي الإسلامي هو الحل المناسب لـيس قـولا صحيحا. [33] [36]
- يشير أصحاب هذا الاتجاه إلى أن أخذ بعض الحلول الجزئيـة مـن النظـام الاقتـصادي الإسلامي وتطبيقها في النظام الرأسمالي إنما هي محاولـة لأسـلمة الرأسـمالية، وهـذه المحاولة لن تجدي نفعا، وقد تبعد الأنظار عن الحلول الجذرية التـي يتـضمنها النظـام الاقتصادي الإسلامي ونظرته الشاملة المتكاملة للمجتمع والأسواق. [37] [38]
- يرى أصحاب هذا الاتجاه أنه لا يمكن المزاوجة بين النظام الاقتصادي الإسلامي والنظـام الرأسمالي، فالأسس والقواعد والمبادئ التي يقوم عليها النظـام الاقتـصادي الإسـلامي مختلفة، فهو يمنع الربا ولا يسمح بالمضاربات والاحتكار، ويؤكد على ضـرورة وجـود غطاء من الذهب أو الفضة للأموال المتداولة (النقد) ويمنع كنز الأمـوال واحتكـار فئـة محدودة من الناس لها، ويضع السياسات التي تكفل توفير العمل للأفراد حتى يتمكنون من إعالة أنفسهم وأسرهم، كما أن النظام الاقتصادي الإسلامي لا يسمح بالجهالة بين الشركاء (فالشركاء يجب أن يكونوا على معرفة ببعضهم) ويحدد هذا النظام النماذج المقبولـة مـن الشركات.[33] [39]
- أن جميع أو أغلب السمات التي تتعلق بالنظام الاقتصادي الإسلامي هي سمات تختلف عن سمات وطبيعة النظام الرأسمالي، فالنظام الاقتصادي الإسلامي يحدد ثلاثة أشكال للملكيـة هي: **الملكية العامة**، وهذه الملكية العامة لا يجوز ولا يصح للدولة أو الأفراد أن يسيطروا عليها أو القيام بتملكها، ويجب أن يتم توزيع العوائد المتحققة منها على الناس بعد أن يـتم خصم التكاليف ذات العلاقة، ومن الأمثلة على هذا النوع من الملكية آبار الـنفط والغـاز والمناجم. أما الشكل الثاني للملكية فهو **ملكية الدولة**، وتقوم الدول بالتصرف بهذه الملكيـة وتستخدمها في تنفيذ مشروعاتها وفي تمويل نفقاتها، ومثال هذا الـشكل أمـوال الخـراج والفيء وأموال من لا وارث له وغيرها. أما الشكل الثالث للملكية فهو **الملكية الخاصـة**،

وهذه الملكية هي التي تعود للأفراد، وتتم من خلال مجالات متعددة ومتنوعة تفضي إلى ملكية خاصة لهؤلاء الأفراد في المجالات والموضوعات المختلفة عن ملكية الدولة والملكية العامة، وهذه الملكية تتحقق من خلال ما يمارسه الأفراد من أعمال ونشاطات في قطاعات الصناعة والتجارة والزراعة وغيرها. [40] [41]

وفي ضوء ما تقدم يمكن القول أن محاولات أسلمة الرأسمالية هي محاولات فاشلة لأنها لا ترتكز على أسس وقواعد ومبادئ راسخة وسليمة وفاعلة، وهذه المحاولات تحاول أن تستغل النظام الاقتصادي الإسلامي كأداة من أدوات الرأسمالية. ولذلك، فإن أصحاب هذا الاتجاه يدعون إلى عدم إقحام النظام الاقتصادي في تيار هذه الأزمة بصورة خاطئة، لأن هذا النظام يكون فاعلا عندما يجري التعامل معه بصورة متكاملة وليس بصورة مجزوءة.

ثانيا: الاتجاه الثاني: يرى أصحاب هذا الاتجاه غير ما يراه أصحاب الاتجاه الأول، إذ أنهم يدعون إلى انتهاز هذه الفرصة (الأزمة المالية العالمية التي تفجرت عام 2008) واستثمارها لصالح النظام الاقتصادي الإسلامي والدعوة إلى بناء نظام اقتصادي عالمي جديد يرتكز على الفكر الاقتصادي الإسلامي، بحيث يتم بناء هذا النظام الاقتصادي بعيدا عن أسعار الفائدة وبعيدا عن المخاطر العالية غير المبررة وبعيدا عن الفساد والجشع وأن يقوم هذا الاقتصاد على علاقات شراكة مع المؤسسات القائمة بالاعتماد على الصيغ والأطر والمعاملات الإسلامية. [34] [42]

ويدعو أصحاب هذا الاتجاه إلى ضرورة وضع الخطط التي تكفل تبني فاعل للنظام الاقتصادي الإسلامي بصورة فاعلة وتدريجية تبدأ من قطاعات المال والمصارف وتتدرج وتنتقل إلى القطاعات الاقتصادية الأخرى عبر إستراتيجية تغيير شاملة قادرة على إعادة هيكلة كاملة وإعادة هندسة للاقتصاد العالمي. [40] [43]. ويؤكد أصحاب هذا الاتجاه على ضرورة أن تتدخل الدولة بصورة فاعلة ومدروسة ومسؤولة في بنية الاقتصاد وعدم ترك الأمر بأكمله للقطاع الخاص، فالدولة مسؤولة عن وضع الضوابط التي تكفل كفاءة الاقتصاد وفاعليته وقدرته على الصمود أمام الأزمات المحتملة. ويشير أصحاب هذا الاتجاه إلى ضرورة التركيز على الجوانب المتكاملة التي يقدمها ويوفرها النظام الاقتصادي الإسلامي واهتمامه باعتبارات المسؤولية الاجتماعية ومنظومة الأخلاق والقيم الإنسانية العليا، وتركيزه على تحقيق رفاهية الإنسان في المجالات المادية والمعنوية. [34] [44]

المراجع:

1- Rajan, Ramkishen, "Financial Crisis, Capital Outflows, and Policy Responses: Examples from East Asia", ***Journal of Economic Education***, 2007, Vol. 38, No. 1; pp. 92-109.
2- Ping, Lee, Tham Yean, "Malaysia Ten Years After the Asian Financial Crisis", ***Asian Surve***,: Nov/Dec 2007. Vol. 47, No. 6; pp. 915-930.
3- Hwang, Sun, Vicky Seiler, and Michael Seiler, "Multinational companies' real asset ownership and its impact on diversification", ***Journal of Corporate Real Estate***, 2005, Vol. 7, No. 4; pp. 326-339.
4- Childs, Paul, Steven Ott, and Timothy Riddiough, "Optimal Valuation of Real Assets", ***Real Estate Economics***, 2002. Vol. 30, No. 3; pp. 385-415.
5- Williams, Joseph, "Redevelopment of real assets", ***Real Estate Economics***, 1997. Vol. 25, No. 3; pp. 387-404.
6- King, Alfred, "Do You Know Where Your Financial Assets Are?", ***Strategic Finance*** 2005. Vol. 86, No. 8; pp. 24-30.
7- Mansini, Renata, "Securitization of Financial Assets: Approximation in Theory and Practice," ***Computational Optimization and Applications***, 2004, Vol. 29, No. 2; pp. 147-156.
8- Han, Ki, Suk Lee, David Suk, "Political Assassination and its Impact on Emerging Markets' Financial Assets,"***Multinational Business Review***, 2004, Vol. 12, No. 2; pp. 317.
9- Jay, Lawrence, "Reorganizations, Exemption of Financial Assets," ***American Bankruptcy Institute Journal***, 2009, Vol. 27, No. 10; pp. 10-15.
10- Dwyer, Gerald, and Cesare Robotti, "The News in Financial Asset Returns", ***Economic Review***, 2004. Vol. 89, No. 1; p. 1-24.
11- Hellmann, Donald, "A Decade After the Asian Financial Crisis: Regionalism and International Architecture in a Globalized World", ***Asian Survey***, 2007. Vol. 47, No. 6; pp. 834850.
12- Peter Rousseau, Jong Kim, "Credit Markets and the Propagation of Korea's 1997 Financial Crisis", ***Southern Economic Journal***, 2007. Vol. 74, No. 2; pp. 524546.
13- Peter, Rosenblum, "The World's Banker: A Story of Failed States, Financial Crises, and the Wealth and Poverty of Nations", ***Ethics & International Affairs***, 2005. Vol. 19, No. 2; pp. 126-133.
14- Dittmer, Lowell, "The Asian Financial Crisis and the Asian Developmental State: Ten Years After", ***Asian Survey***, 2007, Vol. 47, No. 6; pp. 829-836.
15- Liu, Rui, and Joseph Rizzi, "Present Financial Crisis and Human Greed: Some Musings", ***Business Renaissance Quarterly***, (2008), Vol. 3, No. 3; pp.145-152.

16- Markowitz, Harry "Proposals Concerning the Current Financial Crisis", ***Financial Analysts Journal***, 2009, Vol. 65, No.1, pp.25-37.
17- Mun, Kyung-Chun, "Effects of Exchange Rate Fluctuations on Equity Market Volatility and Correlations: Evidence from the Asian Financial Crisis", ***Quarterly Journal of Finance and Accounting***, 2008, Vol. 47, No. 3; pp.77-103.
18- Nan-Kuang Chen, and Hung-Jen Wang, "Identifying the Demand and Supply Effects of Financial Crises on Bank Credit--Evidence from Taiwan", ***Southern Economic Journal***, 2008, Vol. 75, No. 1; pp.26-50.
19- Partnoy, Frank, and Ivar Kreuger, "Historical Perspectives on the Financial Crisis: the Credit-Rating Agencies, and Two Theories about the Function, and Dysfunction, of Markets", ***Yale Journal on Regulation***, 2009, Vol. 26, No. 2; pp.431-444.
20- Shore, Barry, Sharm Manwani, "The Financial Crisis on Wall Street: Complexity, Stability, and Information Technology", Journal of Global Information Technology Management, 2009, Vol. 12, No. 1; pp. 4-9.
21- Drew, Christopher, "Obama's helicopter conundrum: How to save cash and salvage program", ***International Herald Tribune***, Paris: Apr 29, 2009, pp. 19-20.
22- Simms, Chris, and Mike Rowson, "Effect of the financial crisis and rescue plan on ordinary Americans", ***The Lancet***, London: Jan 10-Jan 16, 2009. Vol. 373, No. 9658; pp. 123-125.
23- Weissman, Lilach, "Treasury Rescue Plan: The Finance Ministry's plan does not address the financial crisis", ***Tribune Business News***, Washington: Nov 20, 2008.
24- Seidenberg, Steven, "Salvage Plan", ***ABA Journal***, Chicago: May 2009. Vol. 95, No. 5; pp. 57-63.
25- Jesse Drucker, "News in Depth: The Financial Crisis: Series of obscure tax breaks increase cost of U.S. rescue plan", ***The Wall Street Journal Asia***, Hong Kong: Oct 20, 2008. p.17
26- Munoz, Sara, and Dana Cimilluca, "Financial Crisis & Repair: Banks haggle over U.K.'s rescue plan; Pricey guarantees and dividend policy spark complaints", ***Wall Street Journal*** (Europe). Brussels: Oct 16, 2008. p.4-5.
27- Lahart, Justin, "The Financial Crisis: Rescue Plan Comes Around To Views of the Academics", ***Wall Street Journal*** (Eastern edition). New York, N.Y.: Oct 11, 2008. p.4.
28- Hitt, Gret, and Deborah Solomon, "News in Depth: The Financial Crisis: Treasury should act fast to buy distressed assets; Details of financial-rescue plan still need to be hammered out", ***The Wall Street Journal Asia***, Hong Kong: Oct 6, 2008. pp. 16-17.

29- Richard, Cooper, "The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do About It", ***Foreign Affairs***, 2009, Vol. 88, No. 2; pp.143-149.
30- Trussel, John, and Laura Rose, "Fair Value Accounting and the Current Financial Crisis", ***The CPA Journal***, 2009, Vol. 79, No. 6; pp.26-31.
31- Xiong, Qiyue, and Rui Liu, "The Potential Risk and Investment Analysis of China's Automobile Industry in the Context of Financial Crisis", ***Management Science and Engineering***, 2009, Vol. 3, No. 1; pp.51-60.
32- "Financial crisis presents opportunity for Islamic banks", ***Middle East Company News***, Dubai: May 28, 2009.
33- قدام، ناجي (http://community-ar.menassat.com/)، تمت زيارة هذا الموقع بتاريخ 2009/7/14.
34- محناية، رياض (http://fedaa.alwehda.gov.)، تمت زيارة هذا الموقع بتاريخ 2009/7/17.
35- Abdullah, Sarah, "Financial crisis: Should Islamic banks share equal responsibility?", ***McClatchy Tribune Business News***, Washington: Apr 27, 2009.
36- "Islamic Banks Also Responsible for Global Financial Crisis", ***Experts***
Khaleej Times, Dubai: Mar 7, 2009.
37- حبتور، عبد الهادي (http://www.aleqt.com/)، تمت زيارة هذا الموقع بتاريخ 2009/7/22.
38- "Financial crisis: Should Islamic banks share equal responsibility?", ***Arab News***, Jeddah: Apr 27, 2009.
39- "Indonesian Islamic Banking Gaining from Financial Crisis", ***M2 Presswire***, Coventry: Mar 3, 2009.
40- **الملاح، جمال** (http://www.hassri.com/vb/showthread.php)، تمت زيارة هذا الموقع بتاريخ 2009/7/22.
41- "International financial crisis to provide insights and investment opportunities in line with Islamic laws", ***Middle East Company News***. Dubai: Mar 2, 2009.
42- "Financial crisis widens the appeal of Islamic finance", ***Middle East Company News***, Dubai: Feb 2, 2009.
43- Ambah, Faiza Saleh, "Islamic Banking: Steady in Shaky Times; Principles Based on Religious Law Insulate Industry From Worst of Financial Crisis", ***Washington Post Foreign Service***, The Washington Post. Washington, D.C.: Oct 31, 2008. p.16.

44- "Islamic economy as remedy to financial crisis", ***BBC Monitoring Middle East***, London: Nov 7, 2008.